

РОЛЬ ДЕРЖАВНИХ РЕГУЛЯТОРІВ РИНКІВ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В СТАБІЛІЗАЦІЇ МІЖНАРОДНОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ

THE ROLE OF STATE SECURITIES REGULATORS TO STABILIZE THE INTERNATIONAL FINANCIAL SYSTEM

В статті досліджено роль державних регуляторів ринків цінних паперів в стабілізації міжнародної фінансової системи. Представлено особливості державного регулювання ринку цінних паперів в країнах ЄС, США, східноєвропейських країнах, Китаї. Обґрунтовано низку заходів з мінімізації негативного впливу на національні фінансові ринки та стабілізації міжнародної фінансової системи.

The article conducted a study to identify the role of state regulators of securities markets in the stabilization of the international financial system. The features of state regulation of the securities market in the EU, USA, Eastern European countries and China. Analysis of current trends in global capital markets has shown that private capital primarily determines at present the situation in the global financial market and the ability of national governments significantly narrowed. The speculative nature of the modern world of the stock market is associated with significant «infusion» of liquidity in the stock markets, which largely increase the speculation and earnings of major investment banks, the cost of raw materials artificially increases at times without the market mechanism of supply and demand in the most effective redistribution of the industry does not always happen effectively. In addition, certain categories of participants identified in the international movement of capital, which state regulators have no effect, or only a limited effect: 1) the transnational corporations and banks; 2) the private capital of individuals and entities who invested and reinvested in international financial markets; 3) public funds of foreign investment; 4) hedge funds; 5) large international private equity and pension funds. Therefore, the leading role in the stabilization of international finance should play supranational formations. Present situation of international finance cannot be controlled only by national state regulators, due to their limited influence. The author's opinion, it is advisable to create a supranational body overseeing the activities of the world stock exchanges with relevant monitoring Committee. This international institution would carry out a policy of intervention to stabilize the financial and economic situation in a particular region would provide investment and financial

**Євгеній
Редзюк**
к.е.н., доцент,
докторант
Інституту
економіки і
прогнозування
НАН України

**Redziuk
Yevhenii**
PhD, Associate
Professor, PhD
student at the
Institute of
Economics and
Forecasting of the
National Academy
of Sciences of
Ukraine

МАКРОЕКОНОМІКА

assistance would require compliance with international standards and norms for the functioning of modern stock exchanges and their infrastructure. Also, this body could deal with systemic risk reduction in world stock markets. The existing situation is not fully effective, the International Monetary Fund experts perform such a role is limited and unproductive.

Author, given the successful experience of different countries in the world, formed a series of proposals to stabilize the international financial system and founded a number of measures to minimize the negative impact on the domestic financial markets. The article presents the main approaches and particulars concerning state regulation to minimize the impact of financial crisis and destabilization of the national financial system. Their effectiveness is manifested by a combination and interaction: transparent government regulation, developed infrastructure market participants, stock differentiated national capital and state reserves.

Ключові слова: державний регулятор ринку цінних паперів, фондова біржа, міжнародна фінансова система.

Keywords: government securities market regulator, the Stock Exchange, the international financial system.

Постановка проблеми в загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими або практичними завданнями. Сучасні світові фінансово-економічні відносини мають динамічний характер, процеси глобалізації та лібералізації вплинули на збільшення інструментів залучення капіталу з одного боку, а з іншого боку недалекоглядні дії уряду, транснаціональних корпорацій, банків, або групи компаній певної сфери діяльності можуть суттєво вплинути на макроекономічну стабільність як конкретної країни, так і регіону, або світу в цілому. Прикладом таких дій є світові фінансово-економічні кризи 1987 р., 1997-1998 рр., 2000 р., 2008-2009 рр., що вимагає з урахуванням таких сучасних тенденцій необхідність у формуванні конкурентоздатної і ефективної моделі розвитку, стимулювання, контролю і регулювання фондових ринків світу та його інфраструктури державними структурами.

Аналіз основних досліджень і публікацій, у яких започатковано розв'язання цієї проблеми, котрим присвячується означена стаття. Дослідженнями щодо функціонування і розвитку ролі державних регуляторів в стабілізації міжнародної фінансової системи займалися такі відомі вчені світу, як: У.Бафет, Я.Міркін [6], Н.Рубіні [12], Б.Рубцов [13], Дж.Сорос [15], Дж.Стігліц [16], В.Шарп та ін. Вітчизняними вченими, що

досліджували вплив державних регуляторів на стабілізацію міжнародної фінансової системи є: О.Білорус [2], І.Бураковський [3], Т.Вахненко [4], О.Гаврилук [2], В.Геець, О.Мозговий [7], Е.Найман, О.Плотніков [3], В.Полухович [9], О.Рогащ, В.Шелудько та ін.

Мета статті – дослідити і обґрунтувати роль державних регуляторів ринку цінних паперів в стабілізації міжнародної фінансової системи та запропонувати більш досконалі механізми регулювання і стабілізації міжнародної фінансової системи.

Виклад основного матеріалу дослідження. Станом на 2009-2014 рр. фондові ринки світу при недостатній увазі державних регуляторів в повній мірі відчувають на собі нестабільність, волатильну економічну активність, асиметричність процесів ділових і торгових відносин в різних країнах світу. Крім того, це проявляється у кризових явищах на ринках цінних паперів таких країн, у відсутності або дуже обмеженій кількості проведення IPO, в консервативній поведінці інвесторів на фондових біржах, зниженні кількості угод на ринках цінних паперів та зменшенні капіталізації емітентів.

Відзначимо, що розвиненість фінансово-інвестиційних процесів на європейських фондових майданчиках не є випадковою, або ситуативною. У країнах Європейського Союзу при створенні інтегрованого ринку цінних

паперів були визначені такі пріоритети: введення для держав-членів єдиного поняття ринку та однакових умов ліцензування; прийняття Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку; вдосконалення та уніфікація вимог щодо включення до лістингу; запровадження єдиного проспекту емісій та обов'язкової системи їх реєстрації; дотримання чітких і прозорих процедур ведення бізнесу в умовах конкуренції та соціальної відповідальності; налагодження роботи дієвого і функціонального антимонопольного комітету та регулятивних механізмів; введення стандартизованих правил інвестування для інвестиційних і пенсійних фондів.

З метою реалізації названих пріоритетів Комітет Радників із регулювання ринків цінних паперів обґрунтував необхідність проведення регуляторної реформи, що передбачала застосування чотирьохрівневого підходу та створення двох комітетів для сприяння роботі Європейської Комісії – Європейського Комітету з цінних паперів (ESC) і Комітету європейських регуляторів з цінних паперів (CESR). У 2001 р. Європейська Комісія створила зазначені комітети як дорадчі, і вони відіграли основну роль у прискоренні законотворчого процесу та впровадженні нею «Плану дій з фінансових послуг».

Крім того, розвинені фондові ринки світу функціонують відповідно до стандартів, які розроблені за рекомендаціями «Групи тридцяти» – міжнародної організації незалежних експертів.

Незважаючи на проведені заходи з державного регулювання фінансово-інвестиційної сфери, існують фактори, які справляють негативний вплив на інтеграцію ринків цінних паперів, а саме:

- політичні (спроби захисту національних ринків або товарів на користь місцевих постачальників);
- культурні (різні підходи до корпоративного управління, конкурентної політики, поширення інформації);
- правові (розбіжності в законодавчих системах, процедурах банкрут-

ства, ефективності судових процесів);

- економічні (зростання фіктивного капіталу, відмінності в механізмах утримання податків, встановленні зборів, ставках оподаткування для акцій порівняно з державними облигаціями);

- соціальні (різні підходи щодо регулювання пенсійної, медичної, страхової допомоги, що опосередковано впливає на діяльність емітентів, фондів та компаній з управління активами);

- екологічні (прояви розбіжностей щодо регулювання екологічних стандартів, штрафів і стимулів у корпоративному секторі тощо).

Наведені чинники ускладнюють на міжнародному рівні співпрацю, але виходити за національні межі та пропонувати свої послуги на зовнішніх ринках фондові біржі спонукають виклики ХХІ століття – це нове конкурентне й відкрите у доступі глобалізоване середовище, прогрес у розвитку біржових і розрахунково-клірингових технологіях і трансформація національних фінансових законодавств, яка спрямована на лібералізацію відносин у цій сфері, а також на залучення іноземних та вітчизняних інвесторів.

Формування нового конкурентного середовища проявляється у зростанні конкуренції між фондовими біржами, як на національному, так і на міжнародному рівні, а також між біржами та альтернативними торговими системами. Конкуренція між фондовими біржами і альтернативними торговими системами почалась в середині 1990-х рр. На той момент часу альтернативні торгові системи проявили себе, як більш гнучкі і ефективні структури, що змогли запропонувати широке коло різних моделей торгівлі, з врахуванням різних специфічних умов і потреб учасників ринку, надали цілодобовий режим торгівлі та можливість здійснення глобальної торгівлі в режимі реального часу. Необхідно відзначити, що результатом цієї конкуренції стало суттєве посилення позицій фондових бірж за рахунок застосування передових технологій і модернізації систем біржової торгів-

лі. При цьому діяльність фондових бірж визначається також специфікою національного законодавства, яке може підтримувати, стимулювати їх розвиток, або навпаки уповільнювати активність фондових бірж [1;14].

В умовах фінансової глобалізації національне законодавство, що регулює діяльність фондових бірж стає все більш уніфікованим. Уніфікація фінансових ринків забезпечує реалізацію основної переваги глобалізації – сприяє зростанню ліквідності, надає охоплення максимально можливої території, торгівля здійснюється в одній системі різними фінансовими інструментами, швидко, ефективно та з мінімальними витратами. Відкрита конкуренція змушує біржі системно оновлювати технологічну інфраструктуру, постійно її модернізувати та підвищувати рівень її надійності. Злиття, поглинання, об'єднання, обмін частками пакетів акцій допомагають вийти з конкурентної боротьби не «переможцем», або «переможеним»; а обмежитись прийнятним рівнем співпраці з можливістю взаємного використання нових можливостей. Спостерігається загальний тренд на кластерне співробітництво, коли в одному регіоні є схожі (аналогічні) товари, цінні папери, деривативи, тому біржі створюють альянси, об'єднуються. В цьому контексті функціонування 10-ти дрібних фондових бірж в Україні станом на 2014 рік є невідповідним сучасним світовим тенденціям, абсурдним і неефективним. Для підвищення ролі фондового ринку та розвитку фінансових ринків в Україні є необхідною консолідація вітчизняних фондових бірж і на їх базі впровадження єдиного багатофункціонального фінансово-фондового центру (біржі) України.

Капіталізація європейських інвестиційних, страхових та пенсійних фондів дорівнює розміру ВВП країн Європи і становить близько 10-15 трлн. євро. Тому реальні вигоди для громадян ЄС спостерігаються при збільшенні прибутку від капіталу в економіці; крім того, прозорість і конкурентоспроможність фондових ринків забезпечують максимально

можливу дохідність за відповідними параметрами ризик-менеджменту, сприяє зниженню вартості обслуговування пенсійних рахунків. Враховуючи це, державне регулювання фондового ринку в країнах ЄС займає провідне місце, у зв'язку з чим національні регулятори поступово знімають внутрішні бар'єри для конкурентного функціонування фондових бірж та формування ними об'єднань та альянсів, а також сприяють доступу до швидкого і дешевого фінансового ресурсу [18].

Наявність широкої бази ліквідності на міжнародних фінансових ринках, незначні темпи інфляції, низькі облікові ставки і низька доходність по депозитам та державним облігаціям стимулює розвиток в країнах ЄС підприємницького сектору, інноваційного сектору, а також розвиток фінансових інструментів.

Відзначимо, що у США діє найбільш потужний державний орган, що регулює не тільки фінансово-інвестиційні процеси в США, але й суттєво впливає на міжнародну фінансову систему. Так, при прийнятті 1-го та 2-го раунду «кількісного пом'якшення» Федеральної резервної системи США (quantitative easing, QE1, QE2) додатково надруковані гроші інвестувались через систему фондових бірж в економіку США і світову економіку. 3-й раунд (QE3) був об'явлений 14.09.2012 р. і націлений на викуп іпотечних облігацій на суму 40 млрд. доларів США на місяць, з так званою операцією «Твіст», спрямованою на продовження терміновості паперів у портфелі американського Центрального Банку, щомісячний обсяг до кінця року склав близько 85 млрд. доларів США. Також зберігаються базові відсоткової ставки на рівні 0-0,25 % та орієнтовно інфляція передбачається на рівні до 2 %. Метою цього заходу є боротьба зі слабкістю економіки, що перешкоджає нормальному створенню робочих місць. Всі ці заходи вплинули на світові фондові біржі, які відреагували пошквалюванням індексів в 2012-2013 рр. Дії державного регулятора США посприяли оздоровленню фінансово-економічної системи та

привели до похвалення у бізнес-середовищі США (в 2012 р. ВВП США зріс на 2,8%, в 2013 р. – на 1,9%), але ці заходи тільки в деяких аспектах змогли стабілізувати міжнародні фінансові ринки [5].

Спекулятивний характер сучасного світового фондового ринку пов'язаний зі суттєвими «вливаннями» ліквідності на фондові ринки, які тільки збільшують спекуляції та заробіток крупних інвестиційних банків, ціна на сировину штучно в рази зростає без ринкового механізму попиту і пропозиції, перерозподіл в найбільш ефективні галузі не завжди відбувається ефективно, а політика Федеральної резервної системи США щодо підтримки іпотеки спрямовується на вузьку сферу діяльності, що системно не може вплинути на похвалення бізнес-процесів у країні, зменшення безробіття та покращення макроекономічних показників. На думку автора, більш корисним заходом було б вливання ліквідності в інноваційні заходи та проекти різних сфер діяльності, таким чином економіка США змогла б суттєво покращити свій стан і як локомотив світової економіки посприяти економічному зростанню у всьому світі. Інвестиції в інфраструктуру та іпотеку США мають набагато менший позитивний ефект, чим це було в 30-ті рр. ХХ ст., що обумовлено глобалізацією фінансових і міграційних потоків, іншими словами інфраструктурні проекти будуть реалізовувати найменші компанії та працівники з Китаю, Мексики, Індії; матеріали і сировина також буде йти з країн 3-го світу. Це обумовлено посиленням тенденцій щодо зменшення і оптимізації витрат, офшорингу, аутсорсингу та відкритістю глобальної економічної системи. Інвестиції в інновації навпаки спрямовані в більшості своїй на середній клас американців, що зможуть запропонувати нові більш конкурентоспроможні вироби і послуги світовому ринку з одного боку, а з іншого збільшити свої домашньогосподарські витрати. На наш погляд, створення і розширення нових товарних груп поверне і збільшить системний попит в економіку США,

а враховуючи її масштаби, залучить й економіку інших регіонів (країни Азії та ЄС) до зростання.

Дослідження фінансово-інвестиційних процесів у світі показує, що розвинуті країни мають найбільші і найсучасніші фондові ринки, як за капіталізацією, так і за кількістю учасників, виділяються якістю інфраструктури і прозорістю державного регулювання. Такі процеси пов'язані з тим, що в економічно розвинених країнах світу фондовий ринок формувався сторіччями і покращувався разом з процесами реформування ринкової і соціальної системи в цих країнах, останнім часом ставши провідним елементом економічної системи розвинутих країн світу (рис.1).

На рис.1 показано учасників фондової біржі, які безпосередньо формують його і без яких не може функціонувати ринок цінних паперів (інфраструктурні учасники 1-го рівня) та інфраструктурні елементи, які опосередковано впливають на модель і підходи в діяльності цієї складної системи (інфраструктурні учасники 2-го рівня). Відзначимо, що 2-й рівень інфраструктури є не менш важливим і системоутворюючим в інвестиційно-фінансових відносинах на фондовій біржі. Як приклад, можна навести український ринок цінних паперів, коли формально інфраструктурні учасники 1-го рівня функціонують, але не сформованість і неготовність опосередкованих інфраструктурних учасників 2-го рівня не дають можливість повноцінно функціонувати вітчизняній фондовій біржі. В країнах ЄС і США інфраструктура, і 1-го, і 2-го рівня діє ефективно і виважено, а державні регулятори націлені на розвиток і підзвітність суспільству цієї інфраструктури.

Але все ж таки, є певні категорії учасників у міжнародному русі капіталу на які державні регулятори не впливають, або обмежено впливають. Це є: 1) транснаціональні корпорації і банки; 2) приватний капітал фізичних та юридичних осіб, що інвестується та реінвестується на міжнародних фінансових ринках; 3) державні фонди іноземних інвестицій; 4) хедж-фонди;

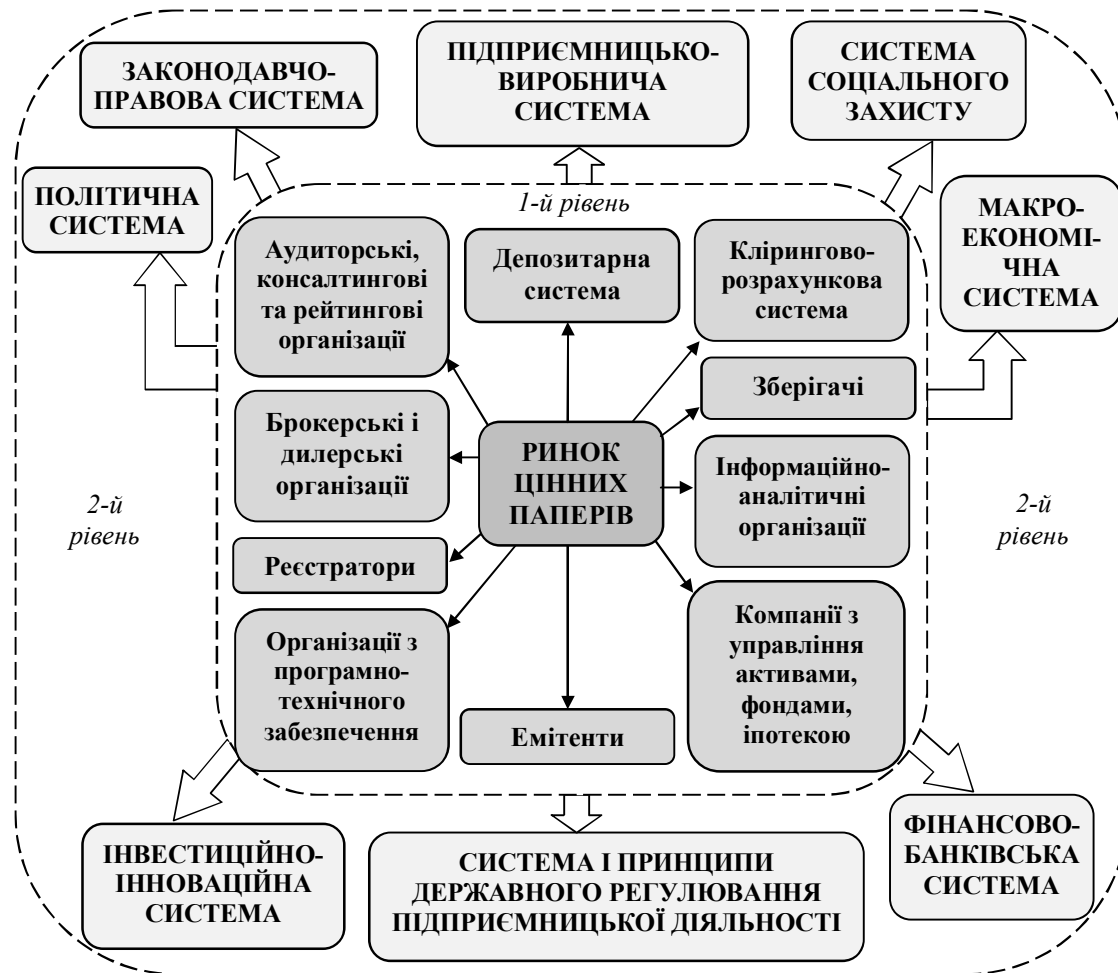


Рис.1. Інфраструктура сучасних фондових ринків світу

б) крупні міжнародні приватні інвестиційні та пенсійні фонди.

Випереджальний розвиток ринку цінних паперів у сучасній світовій економіці суттєво впливає на всі рушійні соціально-економічні процеси у міжнародному середовищі. Тому необхідно врахувати існуючі тенденції при формуванні глобальної структури світової економіки. Існуючий стан міжнародних фінансів не може бути контрольованим тільки національними державними регуляторами, у зв'язку з їх обмеженим впливом. На погляд автора, є доцільним створення наднаціонального органу контролю за діяльністю на фондових біржах світу з відповідним моніторинговим комітетом, який за узгодженими макроекономічними параметрами, надавав би консультації і поради, як мінімум; а, як максимум – здійснював би політику втручання з метою стабілізації фінансово-економічної ситуації в певному регіоні, надавав би інвести-

ційно-фінансову допомогу, вимагав би дотримання міжнародних стандартів і норм щодо функціонування сучасних фондових бірж та їх інфраструктури. Також цей орган міг би займатись системним зниженням ризиків на світових фондових біржах. Існуючий стан є не в повній мірі ефективний, експерти Міжнародного валютного фонду виконують таку роль обмежено і непродуктивно. Вони проводять консультації і наради, іноді дають для золотовалютних резервів певної країни пільгові боргові кредити, але якщо структура економіки сформована неефективно, фондовий ринок не відповідає міжнародним стандартам і функціонально не працює, в такому випадку отримані кредити можуть надати відстрочку дефолту країни, або регіону, але системно не допоможуть. Існуючий фінансово-економічний стан в таких країнах, як Україна, Греція, Португалія, Іспанія підтверджує ці припущення [10;11].

Крім того, національний егоїзм конкретної країни, або її представника в міжнародних організаціях в сучасних умовах суттєво обмежує ефективну дію наднаціональних утворень, призводить до упереджень та викривлень, подвійних стандартів. Тому це також треба враховувати при створенні наднаціонального світового органу контролю за фондовими біржами і макроекономічними показниками. Кількість макроекономічних показників необхідно суттєво збільшити по відношенню до «Маастріхських критеріїв», вони мають бути стандартизовані та взяті до виконання всіма країнами світу, що зацікавлені в сталому соціально-економічному розвитку (уніфікації та стандартизації потребує політика державних витрат, податкове законодавство, пенсійна реформа, інвестиційна політика, соціальні зобов'язання та пільги тощо). Її відмінність в кожній окремій країні впливає на стан конкурентоспроможності, а низькі стандарти та неефективне державне управління призводять до перманентних кризових явищ у фінансово-економічному та соціальному середовищі таких країн. Як наслідок, фондові біржі стають, в першу чергу, елементами нестабільності і хаосу, прискорюють вивід капіталу з «проблемної» країни, таким чином дестабілізуючи цілий регіон, зменшуючи ліквідність активів в разі, посилюючи непрогнозованість у світі.

Крім того, світовою проблемою є спотворення конкуренції із використанням сучасними бізнес-структурами офшорів, в наслідок чого відбувається «тінізація» капіталу, його дефіцит або надлишок у певних регіонах світу, що суттєво впливає в подальшому на макроекономічну стабільність і дисбаланси на фондового ринку. У зв'язку з цим на міжнародному рівні доцільно уніфікувати та прийняти нові правила гри для бізнесу, знизивши привабливість «офшоризації» у світі.

Для країн, в яких ринкові інститути тільки формуються, крім побудови за кращими світовими стандартами безпосередньо державного регулятора фондового ринку особливу значимість мають питання державної, фінансової і податкової дисципліни,

а також контроль за рухом капіталу, що націлений на зниження корупції, мінімізацію в оподаткуванні та його вивезення в офшорні зони і світові фінансові центри. Таким чином у світі спостерігається тенденція, коли уряди різних країн світу ведуть між собою конкурентну боротьбу за залучення міжнародного фінансового капіталу (знижуючи податки, лібералізуючи умови для присутності іноземного капіталу, надаючи додаткові преференції і пільги спільним підприємствам та компаніям-нерезидентам тощо). На ринку цінних паперів це проявляється у вільному доступі іноземних інвесторів до торгів на фондовій біржі конкретної країни; до швидкого здійснення транзакцій у зручній вільноконвертованій валюті (в основному це долар США, або Євро); до формування конкурентоспроможних на міжнародному рівні емітентів акцій, облігацій та наявності низки індексних фондів. Крім цього, операції з цінними паперами або взагалі не обкладаються податками, або носять мінімально-обліковий характер.

Країни, що успішно лібералізують власний фінансовий ринок прозоро, системно, узгоджено з бізнес-середовищем та суспільством (Чехія, Польща, Угорщина, Туреччина, Російська Федерація, Бразилія, Сінгапур) – отримують суттєві іноземні інвестиції на власний ринок цінних паперів, активно розвивають економіку і оперативно реагують на кризові явища в світовій фінансово-економічній системі. Суттєвий відтік іноземного капіталу у вищезазначених країнах не призводить до «шоку» і «паралічу» фінансово-інвестиційних процесів за рахунок передбачених інструментів протидії, а саме за наявності: 1) розвинених вітчизняних державних і недержавних інвестиційних та пенсійних фондів, які використовують можливість «зайти по низьким цінам в дешеві акції» під час дії кризових явищ на фондових біржах; 2) ліквідного ринку валютних ф'ючерсів, що призводить до менших коливань падіння національної валюти під час кризи; 3) прозорої і швидкої системи рефінансування і підтримки центрально-

банком учасників фінансового ринку; 4) дієвої політики центробанком щодо процентних ставок; 5) достатніх золотовалютних резервів країни; 6) збалансованості експортно-імпорتنих операцій в міжнародній торгівлі; 7) широкого спектру фінансових інструментів, що сприяють зростанню глибини національного фінансового ринку і можливостям перестрахувати фінансово-інвестиційну діяльність; 8) системи, що рахує резерви банків та фінансових компаній у вільноконвертованій валюті за міжнародними стандартами тощо [4;17].

Відзначимо, що окремим і специфічним є державне регулювання і розвиток національної моделі ринку цінних паперів Китаю. Дана модель є унікальною в силу того, що Китай являє собою єдиний приклад існування великого по обсягам ринку цінних паперів у державі з багатокладною ринково орієнтованою економікою при монополізації, що зберігається, у політичній сфері.

Особливості регулятивної системи фондового ринку Китаю, провели її побудову за зразком «американської моделі». Однак у Китаї, є чинник високого ступеня централізації державного управління. Система регулювання фондового ринку є більш суворою та виконує ряд функцій, відсутніх у практиці США, зокрема державне квотування обсягів емісій, дозвільний характер емісійних процедур, контроль діяльності саморегулювальних організацій і професійних учасників ринку, система поручительства для емітентів та контроль ціноутворення на первинному ринку цінних паперів. Такі заходи дозволяють здійснювати регулювання ключових параметрів ринку цінних паперів і вбудовувати його в загальнодержавний план економічного розвитку.

Структура власності на ринку акцій Китаю характеризується високою концентрацією пакетів акцій, що обумовлює борговий характер національного фінансового ринку. Завдання, хід і перспективи реформи акціонерних капіталів компаній спрямовані на усунення існуючого розподілу на ринкові й неринкові акції. У довгостроковій

перспективі результатом реформи стане масштабна приватизація державних пакетів акцій та поступова лібералізація ринку цінних паперів з націленістю на розширення кількості учасників ринку, а також якісне і кількісне зростання емітентів [8].

На відміну від економічно розвинених країн світу, східноєвропейських країн, що динамічно розвиваються та Китаю – український фондовий ринок практично не реагує на світові та вітчизняні заходи щодо стимулювання економіки у зв'язку з тим, що не відповідає вимогам за якими працюють сучасні фондові біржі, має низьку ліквідність, обмежене коло емітентів та інвесторів, його створення є формальним, а не функціональним. Крім локальних операцій з державними цінними паперами за всіма іншими критеріями він не відповідає своєму призначенню. Елементи інфраструктури вітчизняного фондового ринку не розвинуті, законодавче забезпечення зарегульоване і не відповідає інтересам суспільства, професійним учасникам ринку, емітентам та інвесторам. Реформи у фінансово-економічній сфері в значній мірі проводяться хаотично і безсистемно, стратегічно виважений курс реформування фондового ринку України відсутній.

Такий стан справ обумовлений відсутністю належної уваги з боку Кабінету Міністрів України, Міністерства економіки України, Міністерства фінансів України, НКЦПФР, наукових установ до розробки й реалізації довгострокової стратегії розвитку фондового ринку України, що спрямована на підвищення його конкурентоспроможності та формування такої економічної моделі й плану дій, які б повноцінно, структурно і ефективно інтегрували б вітчизняну економіку через український ринок цінних паперів до світових фондових ринків.

Для успішного розвитку фондового ринку України, на думку автора, необхідно врахувати позитивний досвід інших країн в цій сфері діяльності, адаптувати його до українських особливостей та провести необхідні організаційні, правові, інфраструктурні та адміністративно-державні реформи.

ВИСНОВКИ

Аналіз існуючих тенденцій на світових ринках капіталу показав, що переважно приватний капітал визначає на сучасному етапі ситуацію на світовому фінансовому ринку, а можливості національних урядів істотно звужуються. Спекулятивний характер сучасного світового фондового ринку пов'язаний з істотними «впливаннями» ліквідності на фондові ринки, які значною мірою збільшують спекуляції і заробіток великих інвестиційних банків, вартість сировини штучно в рази зростає без ринкового механізму попиту та пропозиції, перерозподіл в найбільш ефективні галузі не завжди відбувається ефективно. Автор, враховуючи успішний досвід різних країн світу, сформував ряд пропозицій щодо стабілізації міжнародної фінансової системи і обґрунтував ряд заходів з мінімізації негативного впливу на національні фінансові ринки. А саме, у статті представлені основні підходи та особливості, що стосуються державного регулювання для мінімізації впливу фінансових криз та дестабілізації національної фінансової системи. Їх ефективність проявляється за рахунок поєднання і взаємодії: прозорого державного регулювання, розвинених інфраструктурних учасників ринку, наявності диференційованого національного капіталу та державних резервів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Авакян А.А. Консолидація фондових бирж – сучасна тенденція глобалізації мирового фінансового ринку // ж-л «Journal of Economic Regulation / Вопросы регулирования экономики» том 1, №2. 2010. – Ростов-на-Дону. с.73-79

2. Білорус О.Г., Гаврилюк О.В. Фінансова глобалізація: парадигмальні зрушення й ризики // Фінанси України // Науково-теоретичний та інформаційно-практичний журнал Міністерства фінансів України // Випуск №7 (212), К.: 2013, с.7-17

3. Бураковський І.В., Плотніков О.В. Глобальна фінансова криза: уро-

ки для світу та України. – Харків: Фоліо, 2009. – 299 с.

4. Вахненко Т.П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин. – К.: Фенікс, 2006. – 536 с.

5. ВВП США в IV кварталі 2013 г. виріс на 3,2%, за год - на 1,9% // Информационное агентство РБК Украина // 30.01.2014 // [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://finance.rbc.ua/rus/vvp-ssha-v-iv-kvartale-2013-g-vyros-na-3-2-za-god---na-1-9---predvaritelnye-30012014181700>

6. Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. М.: Альпина Паблшер, 2002. – 624 с.

7. Мозговий О., Баторшина А. Світові ринки акцій: досвід для України // Ринок цінних паперів України. – 2004. – №11-12. – с. 47-54

8. Олійник О. Стан та розвиток фондового ринку Китаю в після кризовий період // Дослідження міжнародної економіки // Збірник наукових праць Інституту світової економіки і міжнародних відносин НАН України // Випуск 1 (74). – 2013. – с.156-166

9. Полюхович В.І. Господарсько-правовий механізм державного регулювання фондового ринку України // дис. д-ра юрид. наук: 12.00.04 // Національна академія правових наук України, НДІ приватного права і підприємництва. – Київ. – 2012. – 450 с.

10. Редзюк Е.В. Тенденции развития финансово-инвестиционных отношений в мире // Journal of Economy and entrepreneurship // Журнал «Экономика и предпринимательство» // №8 (37) // М.: 2013, с. 24-30

11. Редзюк Є.В. Фондові біржі країн ЄС в умовах боргової кризи // Міжнародна науково-практична конференція відділу міжнародних валютно-фінансових відносин Інституту світової економіки і міжнародних відносин НАН України «Досвід країн ЄС та країн СНД у трансформаційних процесах фінансового ринку», м.Київ, 22 листопада 2012 р. – с.48-51

12. Рубини Н., Мим С. Нуриэль Рубини: как я предсказал кризис. Экстренный курс подготовки к будущим

потрясениям // Серия: Экономика. Мировые тенденции. – М.: Изд-во «Эксмо», 2011. – 384 с.

13. Рубцов Б.Б. Мировой фондовый рынок: объемы и динамика // Портфельный инвестор. – 2009. – М.: № 2. – С. 114-117

14. Современные тенденции финансового посредничества на фондовом рынке // Электронный ресурс «webeconomy.ru» // раздел «Мировые финансы» // URL: http://www.webeconomy.ru/index.php?page=cat&cat=mcat&mcat=137&type=news&mm_menu=58&newsid=1576

15. Сорос Дж. Эпоха ошибок. Мир на пороге глобального кризиса – М.: Изд-во «Юнайтед Пресс», 2010. – 208 с.

16. Стиглиц Дж. Доклад Стиглица. О реформе международной валютно-финансовой системы: уроки глобального кризиса. Доклад Комиссии финансовых экспертов ООН. – М.: Междунар. отношения. 2010. – 328 с.

17. Фінансова безпека держави в умовах глобалізації // Інформаційний портал «Студопедія» // [Електронний ресурс] // Режим доступу: http://studopedia.net/8_65410_ffinansova-bezpeka-derzhavi-v-umovah-globalizatsii.html

18. World federation of exchanges // [Електронний ресурс] // Режим доступу: URL: <http://www.world-exchanges.org/statistics>

REFERENCES

1. Avakian A.A. Konsolidazija fondovyuh birgh – sovremennaya tendenzia globalizhazii mirovogo finansovogo ryunka (Consolidation of stock exchanges - the current trend of globalization of world financial market) // Journal of Economic Regulation / Regulatory Issues Economy.: Volume 1, № 2. 2010. - Rostov-on-Don. p.73-79

2. Bilous O.G., A. Hawryluk O.V. Finansova globalizhazia: paradigmalni zrushennia i ryzyukyu (Financial globalization: paradigm shift and risks) // Journal «Finance Ukraine» // Scientific and theoretical information and practical journal of the Ministry of Finance of Ukraine // Issue № 7 (212), K.: 2013, p.7-17

3. Burakovskyy I.V., Plotnikov O.V. Globalna finansova kriza: urki dlia svitu I Ukrainyu (The Global Financial Crisis: Lessons for Ukraine and the world). - Kharkiv: Folio, 2009. - 299 p.

4. Vakhnenko T.P. Zovnishni borgovi zobov'yazannya v sistemi svitovih finansovo-ekonomichnih vidnosin (The external debt of the world's financial system and economic relations). - K.: Phoenix, 2006. - 536 p.

5. VVP SHA v IV kvartale 2013 vyuros na 3.2%, za god – na 1.9% (U.S. GDP in the IV quarter of 2013 increased by 3.2%, for the year - 1.9%) // News agency RBC Ukraine // 30.01.2014 // [Electronic resource] // Access: <http://finance.rbc.ua/rus/vvp-ssha-v-iv-kvartale-2013-g-vyuros-na-3-2-za-god---na-1-9---predvaritelnye-30012014181700>

6. Mirkin Y.M. Ryunok zennyuh bumag Rossii: vozdeistvie fundamentalnyuh faktorov, prognoz i politika razvitia (Stock market in Russia: the impact of fundamental factors, prognosis and development policy). Moscow: Alpina Publisher, 2002. - 624.

7. Mozgovej O., Batorshyna A. Svitovi rinkyu aktsiyj: dosvid dlia Ukrainyu (Global equity markets: experience in Ukraine) // Journal «Stock Market of Ukraine». - 2004. - № 11-12. - P. 47-54

8. Oleinik O. Stan ta rozvitok fondovogo rynku Kitayu v pislyha krizovyuj period // (The State and Capital Market Development in China after the crisis period) // Journal «Research International Economics» // Proceedings of the Institute of World Economy and International Relations, National Academy of Sciences of Ukraine // Issue 1 (74). - 2013. - P.156-166

9. Polyuhovich V.I. Gospodarsko-pravovyj mehanizm derghavnogo regulyuvannya fondovogo rynku Ukrainyu (Economic and legal mechanism of state regulation of the stock market of Ukraine) // dis. Dr. Legal. sciences: 12.00.04 // National Academy of Sciences of Ukraine, Institute of Private Law and Business. - Kyiv. - 2012. – 450 p.

10. Redziuk Y.V. Tendenzii razvitia finansovo-investizionnyuh otnoshenij

v mire (Trends in the development of financial and investment relationship in the world) // Journal of Economy and entrepreneurship // «Economics and Entrepreneurship» // № 8 (37) // M.: 2013, p. 24-30

11. Redziuk Y.V. Fondovi birghi krajn ES v umovah borgovoj krizy (Stock exchanges in the EU debt crisis under) // International Scientific Conference of International Monetary and Financial Relations Institute of World Economy and International Relations, National Academy of Sciences of Ukraine “The experience of the EU and CIS countries in the process of transformation of the financial market”, Kyiv, 22 November 2012. - p. 48-51

12. Roubini N., Mihm S. Nouriel Roubini: Kak ja predskazal crisis. Ekstrennyuj cours podgotovki k budushim potryasenyyam (Nouriel Roubini: I predicted the crisis. Emergency training course to future shocks) // Series: The Economy. Global trends. - M.: Publishing house «Eksmo», 2011. - 384.

13. Rubtsov B.B. Myrovoy fondovuy ryunok: obyomyu i dinamika (World stock market: production volume and dynamics) // Journal «Portfolio investors». - 2009. - M.: № 2. - С. 114-117

14. Sovremennyye tendenzii finansovogo posrednichestva na fondovom rinke (Modern trends in financial intermediation in the stock market) // Electronic resource «webeconomy.ru» // section «Global Finance» // URL: http://www.webeconomy.ru/index.php?page=cat&cat=mcat&mcat=137&type=news&mm_menu=58&newsid=1576

15. Soros J. Epoha oshibok. Mir na poroge globalnogo krizisa (Period errors. Peace on the eve of the global crisis) - M.: Publishing house «United Press», 2010. - 208.

16. Stiglitz J. Doklad Stigliza. Oh reforme mezhdunarodnoy valyutno-finansovoj syustemyu: uroki globalnogo krizisa (Stiglitz Report. About the reform of the international monetary system: lessons from the global crisis). Financial Report of the Commission of Experts. - M.: Intern. relationship. 2010. - 328.

17. Finansova bezpeka dergavyu v umovah globalizhazii (The financial security of the state under globalization) // Information Portal «Studopedyya» // [Electronic resource] // Access: http://studopedia.net/8_65410_finansova-bezpeka-derzhavi-v-umovah-globalizatsii.html

18. World federation of exchanges // [Electronic resource] // Access: URL: <http://www.world-exchanges.org/statistics>

РІЦП